

**14.01.2020**

**La competitividad de la economía española: de los logros recientes a los retos a medio plazo**

*Spain Investors Day*

Pablo Hernández de Cos  
Gobernador

---

Señoras y señores, muy buenas noches:

Quiero agradecer al Consejo Rector de *Spain Investors Day* y a su presidente, Benito Berceruelo, su amable invitación a dirigirme a ustedes en el décimo aniversario de este foro internacional anual, celebración que confiere a esta cita una naturaleza especial. En el período transcurrido desde la primera edición, este encuentro se ha consolidado como un escaparate privilegiado para que la empresa española pueda dar a conocer a los inversores extranjeros una visión de primera mano de su situación y perspectivas. Estoy convencido de que, un año más, el encuentro contribuirá con éxito a impulsar la imagen de España y la inversión internacional en nuestro país.

Voy a dedicar esta breve intervención a analizar la competitividad de la economía española precisamente en estos últimos diez años. Considero que no hay una variable más adecuada que la competitividad para describir algunas de las transformaciones estructurales de nuestra economía en la última década y también para destacar algunos de los principales retos a los que todavía nos enfrentamos, incluidos los derivados de las nuevas tendencias proteccionistas surgidas en los dos últimos años.

### **Los logros**

En efecto, la evolución de la competitividad simboliza la metamorfosis de nuestra economía en la última década. Y, como resultado, la mejora del desequilibrio exterior es el avance más visible de entre los progresos en la corrección de los principales desequilibrios macrofinancieros que la economía española ha acometido desde la crisis.

De hecho, los superávits externos registrados desde 2012 son un elemento fuertemente distintivo frente a los déficits exteriores que habían caracterizado de modo sistemático las anteriores fases alcistas del ciclo. Es útil, en este sentido, que les proporcione alguna cifra ilustrativa de la magnitud de este cambio. En concreto, el saldo por cuenta corriente de la economía española ha mejorado en más de 11 puntos porcentuales (pp) de PIB desde el inicio de la crisis, pasando de un déficit del 9,4 % del PIB en 2007 a un superávit que se situará en el entorno del 2 % en 2019.

Por componentes, si bien todas las rúbricas han contribuido de forma positiva a este ajuste, destaca la corrección del saldo neto de bienes no energéticos y de la balanza de rentas primarias y secundarias, cuyas aportaciones a la mejora del saldo total en ese período han sido casi de 6 pp y 3 pp, respectivamente. Pero también los saldos de las balanzas de bienes energéticos, de turismo y de servicios no turísticos han contribuido aproximadamente en 1 pp en cada caso.

Y, como anticipaba antes, entre los factores clave que explican esta corrección del saldo exterior se encuentran las ganancias de competitividad experimentadas en estos diez años, que habrían contribuido tanto al aumento del nivel estructural de las exportaciones como a su diversificación geográfica hacia mercados con un mayor potencial de crecimiento, lo que ha redundado en una evolución favorable de las cuotas de mercado. Al mismo tiempo, también se ha detectado en el período más reciente un menor dinamismo de las importaciones en relación con el avance de la demanda final, a pesar de la pujanza de las exportaciones en empresas y sectores con elevado contenido importador, lo cual apunta

asimismo a una mejora en la capacidad competitiva del sector productivo residente en relación con los competidores foráneos.

La recuperación de nuestra capacidad competitiva es muy palpable en términos de la evolución de los costes laborales unitarios de España relativos al resto del área del euro, que se han reducido un 14 % entre 2008 y 2019, después del fuerte repunte que se produjo durante los años anteriores a la crisis. Las ganancias de competitividad frente al área del euro recayeron, en los primeros estadios de la crisis, en la fuerte destrucción de empleo, y en todo el período posterior, en la moderación salarial, a la que contribuyeron las sucesivas modificaciones del marco jurídico laboral acometidas durante la crisis, que supusieron palancas eficaces para impulsar la recuperación del empleo. En conjunto, esta evolución permitió restaurar la competitividad perdida frente a los demás países del área del euro, medida a través de los niveles de los costes laborales unitarios (CLU) relativos. En concreto, mientras que, para el conjunto de la economía de mercado, el crecimiento de los CLU en España entre 1999 y 2008 superó en 16 pp al observado en la zona del euro, el nivel relativo actual es 5 pp inferior al de 1999.

A estas mejoras hay que añadir la experimentada por las condiciones de financiación del conjunto de los agentes residentes, incluyendo las empresas españolas, que, a partir de finales de 2012, asistieron a una fuerte moderación de sus costes financieros y, en particular, a la corrección de los diferenciales de tipos de interés que debían afrontar con anterioridad frente a sus competidores radicados en los países del núcleo de la UEM. En este ámbito, la orientación claramente expansiva de la política monetaria del BCE, las reformas institucionales en la gobernanza financiera de la UE, y el saneamiento y reestructuración del sector financiero nacional supusieron importantes hitos para reducir significativamente el grado de fragmentación financiera que experimentó el área del euro entre 2010 y 2012.

También ha tenido una notable influencia sobre la competitividad el proceso de desendeudamiento llevado a cabo por el sector privado no financiero, que se encuentra muy avanzado tanto en el caso de las empresas no financieras como en el de los hogares. Por lo que respecta, por ejemplo, a las sociedades, la ratio de deuda sobre PIB ha experimentado una reducción de más de 40 puntos porcentuales (pp) desde el máximo, con lo que ha llegado a situarse por debajo de la media de las empresas de la zona del euro.

Todo ello ha contribuido a que las ventas al exterior de bienes pasaran de representar un 15 % del PIB en 2009 a suponer, aproximadamente, un 24 % en 2019. Durante este período, los crecimientos de las exportaciones han sido, además, superiores en términos generales a los de los mercados exteriores, lo que ha permitido mantener la cuota en el comercio mundial a pesar del creciente protagonismo de las economías emergentes en los intercambios globales.

En paralelo, se han producido incrementos significativos y permanentes en la base exportadora de la economía española, en términos de las cifras tanto del total de las empresas exportadoras como de aquellas que lo hacen de forma regular.

Por lo que respecta al porcentaje de empresas exportadoras dentro del total, los ritmos de crecimiento han sido muy intensos desde 2009, siendo las empresas pequeñas (con menos

de 50 empleados) las que más han intensificado su entrada en los mercados exteriores, si bien su contribución a las exportaciones totales sigue siendo reducida en relación con las compañías de mayor tamaño.

Al mismo tiempo, el número de empresas exportadoras regulares (esto es, que venden sus productos al exterior durante cuatro años o más consecutivos) se ha incrementado en este período un 32 %, destacando especialmente el aumento en destinos con elevado potencial de crecimiento, como el norte de África, Asia y América del Norte. La decisión de una empresa de comenzar a exportar comporta unos costes fijos de una magnitud significativa, lo que apuntaría a que, una vez asumidos esos costes, la empresa tienda a permanecer en el mercado elegido. Ello sugiere que la ampliación de la base de las empresas exportadoras podría tener una naturaleza predominantemente estructural, como sugiere el hecho de que la recuperación persistente de la demanda interna desde 2014 no parece haber incidido negativamente sobre el número de empresas exportadoras regulares.

Esta mayor orientación exportadora del tejido productivo ha impulsado la inversión empresarial. La evidencia señala que las empresas exportadoras presentan ratios de inversión sobre el capital más elevados, por lo que la ampliación de la base exportadora habría contribuido al dinamismo de la inversión en términos agregados. Como resultado, el comportamiento de la inversión durante la recuperación ha sido más favorable que el que se deriva de la evolución de la demanda agregada.

En términos de la cuenta financiera, la mejora de las condiciones de acceso a la financiación exterior de los sectores residentes observada a partir de 2013 permitió revertir la salida de fondos procedentes del resto del mundo que se produjo durante las fases más agudas de la crisis de deuda soberana en el área del euro. La progresiva normalización de los mercados de capitales de la UEM, a partir del tramo final de 2012, redujo significativamente la necesidad de las entidades de crédito españolas de financiarse a través del banco central. Con posterioridad, la abundante liquidez resultante de la aplicación de las medidas de expansión cuantitativa puestas en marcha por el BCE ha vuelto a dar lugar a salidas netas de fondos en la economía española, aunque de naturaleza muy distinta a las que se produjeron con motivo del episodio de crisis de la balanza de pagos de 2012. De hecho, las salidas netas de fondos de los últimos años no son, como sucedió entonces, el reflejo de un empeoramiento del sentimiento económico en relación con la economía española, sino el resultado de una redistribución entre entidades y países de la abundante liquidez inyectada por el Eurosistema.

Por instrumentos, la financiación captada del exterior en la etapa más reciente se ha materializado preferentemente en flujos de carácter estable, como la inversión exterior directa, las participaciones en el capital y en fondos de inversión y los títulos de deuda a largo plazo de las Administraciones Públicas. Esta composición revela la confianza de los inversores internacionales en nuestra economía, favorecida por las ganancias estructurales de competitividad y por la recuperación del producto y de la demanda interna.

En el caso concreto de la inversión exterior directa en España, estos flujos han supuesto en torno al 2,6 % del PIB de media anual entre los años 2013 y 2019. Este nivel es 1 pp de PIB superior al volumen medio de este tipo de inversión habido durante la crisis. En todo caso, la inversión exterior directa en España se resintió en menor medida que la inversión en cartera durante el período recesivo, sin que llegaran a registrarse desinversiones en ningún

año, lo que contrasta con lo ocurrido con la inversión en cartera. Ello revela su mayor estabilidad frente a otras formas de inversión internacional. Otra característica destacable de la evolución reciente de esta partida es el descenso del peso relativo de estas entradas de capital materializadas en pasivos exigibles, que comprenden los préstamos intragrupo y que apenas han supuesto el 12 % del total desde 2013, frente a más del 30 % durante los años anteriores a la crisis (media entre 1999 y 2007) y el aumento de la inversión en forma de fondos propios. De este modo, aunque durante los últimos años el volumen de inversión directa extranjera es, en términos de PIB, en torno a 1,5 pp inferior al observado durante la expansión previa a la crisis, su composición es más sólida, ya que lleva asociada una menor vulnerabilidad frente a perturbaciones adversas

## Los retos

Las perspectivas futuras del sector exterior están condicionadas por las tensiones proteccionistas y por la incertidumbre que todavía rodea la configuración final de las relaciones entre la UE y el Reino Unido una vez que se materialice el *brexit*.

La evidencia disponible señala que las tensiones proteccionistas entre Estados Unidos y China habrían afectado a los flujos comerciales globales a través de dos vías: por un lado, habrían tenido un notable impacto directo a través de las cadenas globales de valor; por otro lado, habrían tenido una repercusión adversa de forma indirecta a través de sus efectos sobre la confianza y la inversión globales. Lógicamente, la economía española no ha permanecido ajena a estos desarrollos, que habrían contribuido a explicar la ralentización significativa de nuestros mercados de exportación en los dos últimos años y la consiguiente desaceleración de las ventas al exterior.

Por su parte, la exposición comercial de la economía española al Reino Unido es de cierta relevancia. Las exportaciones de bienes y servicios a dicho país representan alrededor del 3 % del PIB. En el caso concreto de los ingresos derivados del turismo, el principal mercado es el británico, que supone en torno al 20 % del total. Los efectos del proceso del *brexit* han hecho que, desde 2017, las exportaciones españolas de bienes al Reino Unido hayan mostrado un pulso débil, lastradas, en particular, por las ventas de bienes de consumo duradero, incluidos los automóviles.

Además de estos factores de riesgo más coyunturales, persisten otros con un carácter más estructural. En concreto, a pesar de la notable corrección acumulada hasta la fecha en la posición neta deudora de inversión internacional, esta continúa siendo muy elevada, tanto en términos históricos como en relación con otros países de nuestro entorno. La generación continuada de superávits por cuenta corriente desde 2012 a la que me he referido con anterioridad ha dado lugar a una capacidad de financiación acumulada de unos 16 pp de PIB. Sin embargo, la corrección del saldo deudor exterior acumulado durante la anterior fase expansiva ha sido algo más modesta, de manera que, en el tercer trimestre de 2019, la posición de inversión internacional deudora neta todavía ascendía al 79,5 % del PIB, unos 9 pp menos que en 2012 (aunque 18 pp menos que el máximo alcanzado a mediados de 2014). En cualquier caso, el nivel actual de endeudamiento exterior representa un riesgo que no debe subestimarse.

Para continuar reduciendo el endeudamiento frente al resto del mundo es necesaria la consecución de superávits exteriores de manera sostenida, lo que a su vez demanda el

mantenimiento de las ganancias de competitividad, que a lo largo de la recuperación se han basado en la moderación de los costes laborales y financieros y que, en adelante, deberían descansar en mayor medida en aumentos de la productividad.

En efecto, en la etapa transcurrida de la recuperación, los avances de la productividad total de los factores siguen siendo más reducidos que los registrados en otras economías desarrolladas. Ello obedece a una multiplicidad de factores institucionales, regulatorios y estructurales que las políticas públicas deben aspirar a corregir. Estos incluyen ciertas deficiencias en el mercado de trabajo, como la excesiva rotación y temporalidad, y en el sistema educativo, un escaso grado de generación y difusión de los avances tecnológicos, la existencia de elementos regulatorios que frenan la competencia, o la calidad mejorable de la gestión empresarial.

En este sentido, hay que tener en cuenta que, durante la etapa expansiva previa a la crisis, la pérdida de competitividad en términos del excedente unitario tuvo una magnitud similar a la mencionada para los CLU. Sin embargo, la corrección posterior ha sido mucho menor, lo que explica que el nivel actual del deflactor del valor añadido haya crecido en términos acumulados desde el inicio de la unión monetaria 10 pp más en España que en el conjunto del área del euro. El diseño de un marco regulatorio más favorecedor de la competencia debería permitir una mayor aportación de los márgenes empresariales a las ganancias de competitividad frente al área del euro. En este sentido, la competencia y el crecimiento contenido de los precios relativos son necesarios también para los sectores que no están abiertos al exterior, dado que los sectores que producen bienes comerciables incorporan una elevada proporción de bienes y servicios no comerciables.

Por otra parte, en distinto grado, los factores mencionados están contribuyendo a que las exportaciones españolas tiendan a estar sesgadas hacia bienes de intensidad tecnológica media y media-baja, con una participación reducida de los productos de mayor contenido tecnológico, por debajo del 10 % del total. Como resultado, la sensibilidad de las ventas al exterior ante la competencia vía precios es elevada.

Además, el saneamiento de las cuentas públicas debe contribuir también a la consolidación de una senda sostenida de superávits exteriores. El desglose sectorial de la PII neta muestra como la reducción de la posición deudora de nuestra economía se ha concentrado en el sector privado, mientras que, desde el inicio de la crisis, el saldo deudor frente al exterior de las Administraciones Públicas se ha incrementado notablemente, en 26 pp de PIB desde 2009, hasta situarse algo por encima del 50 % del PIB. Es cierto que, desde su máximo del 11 % del PIB en 2009, el déficit público se ha reducido sustancialmente, hasta el entorno del 2,5 % del PIB. Sin embargo, el déficit estructural sigue siendo elevado y la deuda pública solo ha experimentado, desde su pico, una reducción modesta, situándose en la actualidad en el 98 % del PIB.

## **Conclusión**

Permítanme concluir subrayando que, con el fin de dar continuidad a la actual fase de crecimiento, reducir la vulnerabilidad exterior y fortalecer el potencial de la economía española, hay dos líneas de actuación de capital importancia. La primera de ellas es la necesidad de avanzar en el saneamiento de las cuentas públicas, al objeto de dotar a la política presupuestaria de margen de actuación ante futuras perturbaciones negativas.

Además, el proceso de consolidación fiscal debe ser compatible con una mejora de la calidad de las finanzas públicas que favorezca una mayor contribución al crecimiento potencial de la economía. La segunda es la reanudación de las reformas estructurales en los mercados de factores y de productos que contribuyan a mejorar la asignación de recursos y, por ende, la capacidad competitiva de nuestra economía.

Muchas gracias.